

УДК 336

Г. І. Міокова, доц., канд. екон. наук, В.О. Буряк, студ. гр. ФК 08-1

Кіровоградський національний технічний університет

Особливості дивідендної політики вітчизняних підприємств

У статті досліджується специфіка дивідендної політики вітчизняних підприємств, її суть та види, а також розглядаються чинники, що впливають на неї, основні проблеми, які існують у сфері виплати дивідендів та пропонуються шляхи покращення ефективності дивідендної політики.

підприємство, дивіденди, дивідендні виплати, дивідендна політика

Постановка проблеми та її актуальність. Проблема ефективності розподілу прибутку підприємств – одна з найбільш дискусійних у сфері фінансового менеджменту в останні роки. Процес розподілу прибутку підприємства має багаторівневий характер і залежить від багатьох чинників. Важливим етапом даного процесу є виплата дивідендів.

Дивідендна політика відіграє важливу роль у визначенні вартості підприємства, реалізації його фінансової стратегії. Вона визначає джерела формування власних фінансових ресурсів, впливає на інвестиційну привабливість, поточний курс акцій і вартість бізнесу в цілому.

Політика виплати дивідендів суперечить потребам капіталізації чистого прибутку корпорації, зміцнення її виробничо-фінансового потенціалу як господарюючого суб'єкта. У зв'язку з цим постає вже проблема пошуку ефективної моделі дивідендної політики, реалізація якої б забезпечувала необхідні компроміси.

Дивідендна політика стає складовою загальної стратегії розвитку корпорації, насамперед її фінансової стратегії, в процесі ефективної реалізації прав власності, елементом корпоративної культури. Саме тому питання формування ефективної дивідендної політики останнім часом набувають особливої актуальності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Різні аспекти дивідендної політики та проблеми, що існують у цій сфері у своїх працях досліджувало багато науковців, зокрема Байдала М.М. [3], Маринич І.А. [7], Олександренко І.В. [2], Приймак І.І. [3], Сірко А.В. [5], Сисой Ю.В. [4], Топчак М.В. [7], Худік О.О. [8] та ін..

Науковець Сірко А.В. досліджував проблему визначення ринкової вартості підприємства через рівень його капіталізації (біржової оцінки акцій), а також проаналізував типові моделі дивідендної політики та проблеми їх реалізації у корпоративному секторі економіки України [5].

Приймак І.І. та Байдала М.М. розглянули економічну суть, види й основні критерії дивідендної політики підприємства в сучасних умовах, а також дослідили механізм формування дивідендних виплат у процесі розподілу прибутку підприємств України [3].

Вчений Олександренко І.В. у своїй роботі розглянув особливості нарахування та виплати дивідендів вітчизняними підприємствами, а також визначив сутність та види дивідендної політики підприємств [2].

Отже, дослідження різних сторін дивідендної політики – об'єкт інтересу багатьох дослідників, що черговий раз підтверджує актуальність цієї наукової проблеми.

Мета дослідження полягає у визначенні економічної сутності поняття

«дивідендна політика», дослідженні особливостей різних видів дивідендної політики та оцінці ефективності дивідендної політики вітчизняних підприємств.

Виклад основного матеріалу. Прибуток є важливим показником ефективності виробничо-господарської діяльності суб'єктів господарювання, що, по-перше, спрямовується на фінансування видатків держави та, по-друге, є джерелом формування фінансових ресурсів самих підприємств і використовується ними для забезпечення їх господарської діяльності.

Прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків, зазвичай розподіляють на дві основні частини: фонд виплати-винагороди власникам підприємства у формі дивідендів на акції або у формі процентів на пайові внески; фонди розвитку підприємства в наступному періоді.

У цьому випадку завданням фінансового менеджменту є пошук оптимальних шляхів розподілу прибутку.

Реалізація цього процесу в умовах існування акціонерних корпорацій із великою кількістю акціонерів призвела до виникнення механізму дивідендних виплат, адже економічна природа акціонерного капіталу дає право власнику акцій отримувати регулярний дохід від інвестованого капіталу у формі дивідендів. Дивіденд – це частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу чи класу [2].

Отже, провідна роль у системі заходів щодо управління ринковою вартістю корпоративного підприємства належить дивідендній політиці.

Дивідендну політику підприємства вчені розглядають як у вузькому, так і у широкому розумінні. Спрощено – це складова загальної політики управління прибутком, тобто елемент прийняття окремих тактичних рішень.

У більш широкому трактуванні під дивідендною політикою розуміють принципи та методи визначення частки прибутку, сплачуваної власнику капіталу, відповідно до його внеску у загальному обсязі власного капіталу підприємства [6, с. 202].

Таким чином, дивідендна політика – це набір цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво підприємства в галузі виплати дивідендів, а також сукупність методів і засобів їх досягнення.

Головною метою розробки дивідендної політики є встановлення такого співвідношення між поточним споживанням прибутку власниками та його зростанням у майбутньому, що максимізує ринкову вартість підприємства та забезпечує його стратегічний розвиток [3].

На формування дивідендної політики корпорації впливають різні чинники, насамперед ті, що пов'язані з регулюванням корпоративних відносин.

Д.І. Фіннерті, досліджуючи формування дивідендної політики, вважає що на вибір дивідендної політики впливають два основних чинники: фінансовий стан корпорації та прагнення інвесторів [7, с. 357].

Оцінка цих факторів дозволяє визначити передумови формування оптимальної дивідендної політики, обґрунтувати її вибір на перспективу.

Формуванню оптимальної дивідендної політики в країнах із розвинутою ринковою економікою присвячені численні теоретичні дослідження. Найбільш поширеними теоріями, пов'язаними з механізмом формування дивідендної політики, є [3]:

1. Теорія незалежності дивідендів. Її автори – Ф.Модільяні й М.Міллер. Головна її ідея полягає в тому, що дивідендна політика ані на вартість капіталу, ані на вартість фірми не впливає, оскільки акціонери, отримавши дивіденди, втрачають частину майбутніх доходів від приросту ринкової вартості акцій.

2. Теорія переваги дивідендів, або «синиця в руках». Її автори – М.Гордон і Д.Лінтнер – підтверджують, що кожна одиниця поточного прибутку, виплаченого у формі дивідендів, коштує завжди більше, ніж прибуток відкладений на майбутнє, у зв'язку зі властивим йому ризиком. Виходячи з даної теорії, максимізація дивідендних виплат має більшу перевагу, ніж капіталізація прибутку.

3. Теорія мінімізації дивідендів, або «теорія податкових переваг». Відповідно до цієї теорії ефективність дивідендної політики визначається критерієм мінімізації податкових виплат за поточними й майбутніми прибутками власників, тому що оподатковування поточних прибутків у формі одержуваних дивідендів завжди вище, ніж майбутніх. Отже, дивідендна політика повинна забезпечувати мінімізацію дивідендних виплат.

4. Сигнальна теорія дивідендів, або «теорія сигналізації». Дана теорія побудована на тому, що ріст рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної, а відповідно, ринкової вартості акцій, що котирується.

Залежно від власних стратегічних цілей, акціонерне товариство може застосовувати наступні види дивідендної політики:

1. Політика «нульового» дивіденду, що полягає у невиплаті дивідендів взагалі – це означає, що компанія свідомо попереджає акціонерів про «нульову» дивідендну політику, а акціонери підтверджують свою згоду чи незгоду з даною політикою, купуючи чи продаючи акції компанії. Прикладом такої дивідендної політики може служити корпорація «Microsoft», яка взагалі не виплачує дивідендів.

2. Політика «100%» дивіденду. Сутність цієї політики полягає у тому, що 100 % чистого прибутку спрямовується на виплату дивідендів. Реалізація даної дивідендної політики не призводить до збільшення власного капіталу компанії, а отже, не відбувається ріст ринкового курсу акцій. Така політика може бути виправдана виключно для підприємств, які обмежені у зростанні вартості своїх акцій, специфікою своєї діяльності (наприклад, підприємства, що здійснюють видобуток корисних копалин).

3. Політика стабільного дивіденду. Вона досить часто застосовується у практиці акціонерних товариств і передбачає однаковий розмір дивідендів на одну акцію протягом багатьох років. Дана політика характерна для привілейованих акцій, проте деякі корпорації можуть застосовувати її і до звичайних акцій.

4. Політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами. Вона передбачає надбавки (премії), коли компанія досягає особливо позитивних фінансових результатів. Дана політика є досить прийнятною для тих інвесторів, які вкладають кошти в високо ризикові цінні папери і постійно чекають позитивних змін у дивідендній політиці.

5. Політика фіксованого відсотка з прибутку. Це політика полягає у тому, що встановлюється фіксований відсоток дивідендних виплат і з чистого прибутку відраховується сума, яка спрямовується на виплату дивідендів.

6. Прогресивна дивідендна політика. Вона передбачає поступове постійне збільшення дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію. Дуже часто це поступове збільшення дивідендів проявляється постійним темпом приросту дивідендних виплат.

7. Регресивна дивідендна політика – є найменш поширеним видом у практиці, оскільки передбачає зменшення розмірів дивідендів і від'ємний темп їх приросту у майбутніх періодах. Реалізація цієї політики часто призводить до продажу акціонерами своїх акцій, оскільки відбувається постійне падіння їх ринкового курсу.

Вибір типів (моделей) дивідендної політики у кожному конкретному випадку ґрунтується зазвичай на одному з таких принципів:

- повної капіталізації чистого прибутку;
- залишковості;
- фіксованої частки чи розміру дивідендного фонду в чистому прибутку;

- постійного росту дивідендів;
- стабільності виплати дивідендів.

Основні етапи формування дивідендної політики акціонерного товариства зображено на рис. 1.

Попри різні теорії дивідендної політики фінансові менеджери зазвичай намагаються зберегти баланс між виплатою достатніх дивідендів (щоб підтримувати довіру акціонерів) та реінвестуванням прибутку (щоб підтримувати певні темпи розвитку компанії).

Практичні підходи зарубіжних компаній до дивідендної політики свідчать про те, що компанії з великими інвестиційними можливостями спрямовують невеликий відсоток свого прибутку на виплату дивідендів, а компанії з меншими інвестиційними можливостями – більший відсоток. Так, молоді компанії, що швидко розвиваються, зазвичай платять низькі дивіденди, а старі, що розвиваються повільно, – більші. Але і ті й інші намагаються уникати різких коливань у виплаті дивідендів, особливо різкого їх зниження.

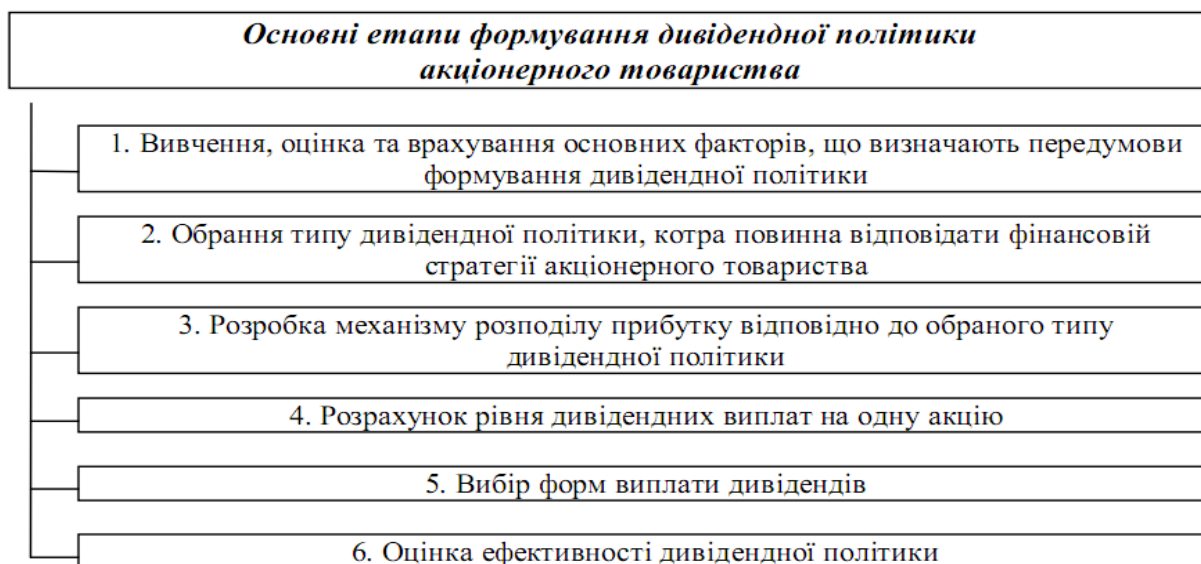


Рисунок 1 – Послідовність формування дивідендної політики акціонерного товариства

На практиці багато зарубіжних компаній схилиються до дивідендної політики, яку можна назвати компромісною. Відповідно до даної політики шукається компроміс між фінансуванням інвестицій, задоволенням очікувань акціонерів щодо поточних виплат доходів і стабільністю структури капіталу.

Загалом, виплата дивідендів на кожному із акціонерних товариств супроводжується певними особливостями, що визначенні дивідендною політикою товариства. Періодичність виплати дивідендів (щорічно, щоквартально, раз на півроку) регулюється законодавством конкретної країни. У Законі України «Про господарські товариства» передбачено, що дивіденди виплачуються щорічно за результатами роботи акціонерного товариства [1]. Механізм виплати дивідендів законодавчо не регламентується, тому вітчизняні акціонерні товариства, які сплачують дивіденди, діють на власний розсуд.

На сьогодні в Україні переважає тенденція до невиплати дивідендів взагалі або сплати мінімальних дивідендів за залишковим принципом. Більшість вітчизняних акціонерних товариств взагалі не розробляє довгострокової дивідендної політики. Це зумовлено насамперед збитковою або низькорентабельною діяльністю багатьох акціонерних товариств, необхідністю спрямовувати весь прибуток на поповнення

обігових коштів і фінансування капіталовкладень, особливостями організації акціонерних товариств у процесі приватизації на базі державних підприємств.

При визначенні проблем формування дивідендної політики вітчизняних підприємств слід враховувати, що затвердження дивідендної політики українських підприємств здійснюється самими акціонерами, у той час, як у західних країнах дивідендна політика корпорації визначається тільки менеджерами. Проте оптимальне рішення повинно знаходитись посередині, саме тому пропонується при визначенні дивідендної політики орієнтуватися на взаємодію інтересів акціонерів та менеджерів компанії, а саме побудувати модель агентських відносин, відповідно до якої дивідендна політика підприємства формується внаслідок взаємодії інтересів інсайдерів та аутсайдерів підприємства.

Отже, локальність і мізерність виплат дивідендів в Україні пояснюється не тільки й навіть не стільки фінансовими труднощами підприємств, скільки відвертим нехтуванням правами й законними інтересами акціонерів [5].

У науковому середовищі існує припущення, що керівників і власників акціонерних підприємств можна було б примусити виплачувати дивіденди у законодавчому порядку. Одним із законопроектів «Про акціонерні товариства» навіть передбачалася норма про обов'язковість виплати дивідендів у обсязі не менше 15% чистого прибутку. Проте даний законопроект депутати відхилили. Чинний Закон України «Про акціонерні товариства» залишив питання про виплату дивідендів на розгляд загальних зборів акціонерів. Таке рішення нам видається раціональним, адже не припустимо нехтувати фінансовими можливостями й стратегічними орієнтирами конкретної компанії.

Таким чином, з метою подолання вище перелічених негативних тенденцій у сфері дивідендної політики, на нашу думку, необхідно істотно посилити антимонопольне регулювання економіки, а також провести серйозну експертизу різноманітних фінансових пільг для суб'єктів господарювання із залученням до цього експертів і громадськості.

Висновки. Отже, дивідендна політика підприємства – це сукупність стратегічних і поточних рішень щодо розподілу результатів діяльності акціонерного підприємства.

Незалежно від положень різних теорій кожна корпорація у практичній фінансовій діяльності прагне досягти оптимального співвідношення між виплатою достатніх дивідендів та реінвестуванням прибутку. Специфічна мотивація діяльності кожного з учасників та їхня взаємодія зумовлює особливості моделі дивідендної політики підприємства, яка є зовнішньою реалізацією корпоративних конфліктів.

Для переважної більшості вітчизняних акціонерних товариств, на відміну від зарубіжних компаній, дивідендна політика ще не стала дієвим інструментом корпоративного управління. Причинами цього є не лише низький рівень корпоративної й загальної правової культури, а й слабкість конкурентного середовища на внутрішньому ринку, численні прогалини в системі державного регулювання національної економіки, зрощення великого бізнесу з політикою та державним управлінням.

На сьогодні постала необхідність поглиблення ринкових реформ, забезпечення їх системності, послідовності й рішучості. Стійке зростання ринкової капіталізації українських компаній, у тому числі й завдяки ефективній дивідендній політиці, потрібно розглядати як критерій успіху стратегії реформ.

Список літератури

1. Закон України «Про господарські товариства» від 15 вересня 1991 року № 1576-XII зі змінами та доповненнями від 27 серпня 2011 року. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1576-12>.
2. Олександренко І.В. Особливості нарахування та виплати дивідендів в Україні / І.В. Олександренко // Економічний форум. – 2011. – №1. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekfor/2011_1/30.pdf.
3. Приймак І.І. Дивідендна політика як стратегія підприємства у сфері розподілу прибутку / І.І. Приймак, М.М. Байдала. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2010_6_1/18.pdf.
4. Сисой Ю.В. Формування дивідендної політики сучасних підприємств: зарубіжний досвід та вітчизняні особливості / Ю.В. Сисой. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/prvs/2011_1/tom1/368.pdf.
5. Сірко А.В. Дивідендна політика як інструмент управління ринковою вартістю підприємства / А.В.Сірко. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2010_6_1/20.pdf.
6. Стельмах М. Дивідендна політика: зарубіжний корпоративний досвід і українські реалії / М. Стельмах // Економічний аналіз. – 2010. – Вип. 7. – С. 202-205.
7. Топчак М.В. Дивідендна політика як стратегія акціонерного товариства у сфері розподілу прибутку / М.В. Топчак, І.А. Маринич // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України. – 2005. – Вип. 15.5. – С. 355-359.
8. Худік О.О. Дивідендна політика як складова фінансового механізму корпоративного управління в банку / О.О. Худік // Вісник університету банківської справи НБУ. – 2010. – № 3 (9). – С. 235-237.
9. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту: Пер. з англ. / Є.Брігхем. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.

Одержано 14.12.11

УДК 336

Д.С. Насипайко, канд. екон. наук, Є.С. Кузьмін, ас., В.О.Буряк, студ. гр. ФК-08-1
Кіровоградський національний технічний університет

Податкова політика України: проблеми та перспективи розвитку

У статті досліджується сутність, принципи та особливості вітчизняної податкової політики, розглядаються проблеми, що існують у даній сфері, а також пропонуються шляхи їх розв'язання
податки, податкова політика, фіскальна політика

Постановка проблеми та її актуальність. Податкова політика – один із багатьох, але найважливіших важелів втручання держави у соціально-економічні процеси. Це є наслідком постійно зростаючої ролі держави в економіці та суспільному житті, що постійно потребують певних фінансових ресурсів. У розвинутих країнах світу рівень перерозподілу валового внутрішнього продукту через податки є дуже суттєвим, а тому податкові інструменти здійснюють значний вплив на економічний розвиток як окремого ринкового агента, так і держави в цілому [3].

На сьогодні питання розвитку податкової політики належать до найактуальніших в економічному та соціальному житті України, що зумовлено новими